



**Nemzetközi
Kapcsolatok
Multidiszciplináris
Doktori Iskola**

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Kazinczy Eszter

**A BANKRENDSZER ÉS MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZETÉNEK
FEJLŐDÉSE DÉLKELET-EURÓPÁBAN**

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Benczes István, Ph.D.

Budapest, 2012

Világgazdasági Tanszék

TÉZISGYŰJTEMÉNY

Kazinczy Eszter

**A BANKRENDSZER ÉS MAKROGAZDASÁGI KÖRNYEZETÉNEK
FEJLŐDÉSE DÉLKELET-EURÓPÁBAN**

című Ph.D. értekezéséhez

Témavezető:

Benczes István, Ph.D.

© Kazinczy Eszter

Tartalomjegyzék

1. A disszertáció témája	4
2. Alkalmazott módszertan	11
3. Az értekezés legfontosabb eredményei	15
3.1. Divergáló fejlődés a szocialista időszakban	15
3.2. Hasonló kihívások a rendszerváltás kezdetén	16
3.3. Fokozatos konvergálás egy hasonló bankrendszer szerkezetére felé	17
3.4. Hasonló tulajdonságok a válság előtti időszakban	21
3.5. A válság előtti időszak növekedési mintája	23
3.6. A válság előtti időszak növekedési mintájának összeomlása	24
3.7. A válságot követő időszak alapvető kérdései	26
4. Következtetések	27
5. Főbb hivatkozások	29
6. A szerző témakörrel kapcsolatos publikációinak jegyzéke	36

1. A disszertáció témája

A délkelet-európai régió¹ jelentősége több szempontból is egyre inkább felértékelődik. Az általunk vizsgált országok fejlődéséből leszűrhető tapasztalatok más felzárkózó régiók számára is jól hasznosíthatóak lehetnek, hiszen az egyes időszakok kihívásai és az ezekre adott gazdaságpolitikai válaszok fontos tanulságokkal szolgálhatnak. A nemzetközi szervezetek szemszögéből ugyanakkor azért fontos ez a térség, mivel elsődleges érdekük fűződik e régió stabilitásához és fejlődéséhez mind politikai, mind gazdasági értelemben. Elemi érdekük, hogy a régió ne jelentsen biztonsági kockázatot, és hogy gazdasági előnyökre telessenek szert egy olyan térségben, amely a fejlettebb európai régiókhoz való felzárkózás útját járja. A délkelet-európai régió különösen az uniós politikák szempontjából kiemelkedő fontosságú, ami nem csupán a földrajzi közelséggel, de a korábbi években kiépült szoros gazdasági kapcsolatokkal is indokolható. Emellett a délkelet-európai térség minden országa részt vesz az uniós csatlakozási folyamatban, ami szintén aláhúzza a gazdasági integráció jelentőségét. Ez a folyamat magában foglalja a különböző gazdaságok reálkonvergenciájának elősegítését, a piacnyitást és az intézményi keretek összehangolását. Disszertációnk ennek a folyamatnak az egyik tartópillérét, nevezetesen a bankszektor délkelet-európai fejlődését elemzi.

A pénzügyi szektornak minden jól működő piacgazdaságban van egy elsődleges funkciója; egy olyan gazdasági környezetben, amelyben a piac nem működik tökéletesen, elősegíti az erőforrások hatékony allokációját és ezzel a gazdasági növekedést. Ez az összefüggés ugyanakkor kétirányú, hiszen a pénzügyi szféra fejlődése és a gazdasági növekedés hatnak egymásra, felerősítik egymást. A pénzügyi szféra okozhatja, illetve elmélyítheti a gazdaság visszaesését, de stabilizáló, növekedést generáló tényezővé is válhat egy jól működő rendszerben. A délkelet-európai országokban, ahol a bankrendszer nagy, európai bankcsoportok kezébe került, ez a kapcsolat még inkább létfontosságú. A rendszerváltás időszakában a külföldi bankok jelentős erőforrásokat csoportosítottak át ebben a térségbe, növelték a gazdaság tőkével való ellátottságát, fokozták a versenyt, új banki termékekkel

¹ Jelen disszertációban a délkelet-európai országok közé soroljuk Albániát, Bosznia-Hercegovinát, Horvátországot, Koszovót, Macedónia Volt Jugoszláv Köztársaság (továbbiakban Macedónia), Montenegrót és Szerbiát. Ez a térség tehát magában foglalja Albániát és a szocialista Jugoszlávia utódállamait Szlovénia nélkül. Fontos hangsúlyozni, hogy Koszovót, bár jogi státusát több nemzetközi szereplő vitatja, jelen disszertációban önálló országnak tekintjük. A szocialista idősakra vonatkozóan a délkelet-európai térség két országot foglal magába: Albániát és a Jugoszláv Szocialista Szövetségi Köztársaságot. A Délkelet-Európa megnevezést az Európai Unióban is használják, a csatlakozó országok, illetve a potenciális csatlakozó országok értelmében. A délkelet-európai régiót az Európai Unióban is gyakran a „Nyugat-Balkán” szinonimájaként használják.

sokszínűbbé tették a pénzügyi szolgáltatások palettáját, továbbá jelentős szerepük volt abban, hogy helyreálljon a lakosság bankszektorba vetett bizalma. Másrészt, a globális válság időszakában különösen előtérbe került a külföldi bankoknak a rendszerkockázat különböző tényezőire gyakorolt hatása.

Amikor jelen disszertációmban a pénzügyi szektor fejlődéséről beszélünk, mindig a kereskedelmi bankszektorra gondolunk, mivel más területek csak kiegészítő funkcióval, csekély jelentőséggel bírnak a térségben. Elemzéseinkben így például nem szerepelnek a tőkepiacok, a mikrohitelést nyújtó intézmények, a biztosítási szegmens, a nyugdíjalapok és a pénzügyi szolgáltatások többi eleme annak ellenére, hogy egyes országokban ezek szerepe korántsem elhanyagolható. Vitathatatlan azonban, hogy a délkelet-európai országokban a pénzügyi szféra jellemezhető egy bankszektor alapú modellel, mivel a bankszektor a pénzügyi szférának domináns eleme, és ez nem változott az idők során. Annak ellenére, hogy a bankrendszer elemzésére összpontosítunk, a jobb érthetőség kedvéért a főbb makrogazdasági tendenciákat is áttekintjük. A széles értelemben vett gazdasági keretek és a makrogazdasági környezet fejlődése a bankszektoréval párhuzamos. Disszertációmban ugyanakkor nem szentelünk kiemelt figyelmet olyan más, fontos kérdéseknek, mint például a piacsabályozás, a piacfelügyelet, valamint a vállalati szektor átalakulása és fejlődése.

Disszertációmban a második világháború végétől a 2010-es válság évig terjedő időszakot fogja át. Ebben a periódusban négy, jól körülhatárolható egységet lehet megkülönböztetni, amelyek kijelölik disszertációmban négy fő fejezetének tematikáját. Az első fejezet a szocialista idősakkal foglalkozik, amely a második világháború végétől a szocialista rezsimek bukásáig tartott, és két országra koncentrál: Albániára és a Jugoszláv Szocialista Szövetségi Köztársaságra (továbbiakban Jugoszlávia). Ebben a fejezetben bemutatjuk, hogy dacára annak, hogy e két szocialista modell teljesen eltérő volt, rendkívül hasonló örökséget hagyott hátra, és a rendszerváltozás időszakában mindkét ország hasonló kihívásokkal szembesült. Kornai elméleti keretére támaszkodva levonhatjuk azt a következtetést, hogy e két ország az európai szocialista blokk egy-egy alaptípusának tekinthető. A vonatkozó irodalom és Kornai kauzális láncolati modelljének segítségével megérthetjük a gazdaság alapösszefüggéseit, politikai háttérét és érdekviszonyait. Albánia a szocializmusnak egy klasszikus modelljét vezette be és emellett mindvégig kitartott. Az 1970-es évek végétől kezdve Albánia teljesen elzárkózott a külvilágtól és Európa legszegényebb országává vált. Jugoszlávia képviselte a másik végletet azáltal, hogy lépésről lépésre bevezette a munkás öngazdálkodás rendszerét és

átvette a piacgazdaság számos elemét. Ugyanakkor ezeknek az elemeknek a hatása a gazdasági szabályozás miatt csak korlátozott lehetett. Ez lehetett a fő oka annak, hogy noha a két ország uralkodó modellje teljesen eltérő volt, a széles értelemben vett gazdasági szféra és a bankrendszer hasonló helyzetet örökölt a szocialista időszakból, és a rendszerváltozás időszakában majdnem azonos kihívásokkal szembesült.

A második fejezet² a délkelet-európai országokat a rendszerváltozás időszakában tárgyalja és a volt Jugoszlávia felbomlásának köszönhetően hét országgal foglalkozik. Célunk ebben a fejezetben annak bizonyítása, hogy az eltérő kiindulópontok – ide értve például a különböző szerkezeti adottságokat vagy a fejlettségbeli különbségeket – gazdaságpolitikák és történelmi körülmények ellenére a rendszerváltozás időszakának végére a bankszektor szerkezete az összes délkelet-európai országban hasonló formát öltött. A korszak specifikumait a rendszerváltozással egyidejű gazdasági visszaesésen keresztül mutatjuk be, mivel ebben a jelenségben kulmináltak a korszak legjellemzőbb vonásai, és mivel ez a jelenség a bankrendszer szempontjából is különleges jelentőséggel bírt. Ebben az időszakban – a rendszerváltozás „klasszikus” feladatain túl – a vizsgált országoknak sokfajta kihívással kellett szembenézniük, így például Jugoszlávia fokozatos felbomlásával és az ezzel egy időben kiéleződő katonai konfliktusokkal, zavargásokkal és embargókkal. Ezen tényezőkön túl – amelyeket itt külső adottságoknak tekintünk – a rendszerváltozás folyamata mindegyik országban eltérő volt; eltérőek voltak a kiinduló feltételek, a bevezetett reformintézkedések, az események sorrendje és időtartama, és ezek jelentős időbeli és fejlődésbeli különbségeket eredményeztek a délkelet-európai országok csoportján belül. Ezen felül szinte mindegyik országban többször is összeomlott a gazdasági rendszer, így a rendszerváltozás folyamata inkább nem-lineáris jellegű, hosszú távú és fokozatos volt, ami azonban nemcsak az ország makrogazdasági rendszerére mondható el, hanem a bankrendszerre is. Mindezek ellenére, a vizsgált országok bankrendszerére meglepően hasonló séma húzható, amelynek központi eleme a nagy külföldi bankcsoportok meghatározó szerepe. Ezt a hasonlóságot a közös kihívásokkal és a pénzügyi szféra globális jellegével magyarázhatjuk.

Az első két fejezet szolgáltatja azt a háttérrel és azokat az alapismereteket, amelyek segítségével megérthetjük a bankszektor legutóbbi időszakban tapasztalt fejlődését. A

² A fejezet jelentős része publikációra kerül szerkesztett formában:

Kazinczy Eszter (2013a): The transition times of the banking system in south-eastern Europe. From systemic collapse to stabilisation. *Köz-Gazdaság*, Budapest, A Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdasági Karának Kiadványa, várható megjelenés: 2013. február

harmadik fejezet³ elemzi a „felzárkózás” 2000-tól 2007-ig tartó időszakát. Elemzésünk fő célja, hogy kidolgozzunk egy olyan egységes modellt, amelyet az adott időszakra vonatkozóan mindegyik délkelet-európai ország bankrendszerének fejlődésére alkalmazni lehet. Ez a modell összekapcsolja a bankrendszert és annak makrogazdasági környezetét, és tükrözi a rendszerkockázat elsődleges tényezőit. Elemzésünk további hozadéka a regionális különbségek feltárása. A „felzárkózás” kifejezés jelentheti az európai jövedelmi szintek fokozatos elérését, de jelentheti az uniós csatlakozási folyamatot, azaz az európai intézményes követelményeknek való egyre jobb megfelelést is. Disszertációnkban a „felzárkózás” kifejezés alatt az európai jövedelemszintek fokozatos elérését, illetve a pénzügyi szolgáltatások körének bővülését értjük. Az előbbit egyszerűen az egy főre eső GDP szintjével mérhetjük, míg ez utóbbit olyan banki mutatószámokkal ragadhatjuk meg, mint például a banki aktívák GDP-hez viszonyított aránya. A rendszerváltozás és a felzárkózás időszaka között nem húzható éles határvonal, mivel egyrészt nehéz lenne pontosan meghatározni, hogy mikor zárult le a rendszerváltozás, másrészt minden országban más volt ennek a folyamatnak a tartalma. Mindazonáltal a válságot megelőző időszak bankszektorának és annak makrogazdasági környezetének igen sok tulajdonsága meglehetősen jól körvonalazható. Annak érdekében, hogy a bankszektor néhány alapvető tulajdonságát mikrogazdasági szempontból is megvilágítsuk, egy olyan esettanulmányt illesztettünk a fejezet végére, amelynek két nagy európai bankcsoport helyi lányvállalata áll a középpontjába.

Végül, de nem utolsó sorban, a negyedik fejezet⁴ a globális válság Délkelet-Európára gyakorolt hatását elemzi 2008 és 2010 között.⁵ E fejezetünkben bemutatjuk, hogyan omlott össze Délkelet-Európában a „felzárkózás” időszakának leegyszerűsített növekedési modellje a pénzügyi rendszer zűrzavaros időszakában. Elemzésünk körvonalazza a legfontosabb közös és eltérő vonásokat – mint például a pénzügyi „mélyülés” üteme vagy az alkalmazott árfolyam-politika – és felvetünk számos olyan alapvető kérdést, amelyekre mindenképpen választ kell majd adnunk a közeljövőben. Disszertációnkban a „globális válság” kifejezés alatt

³ A fejezet jelentős része publikációra kerül szerkesztett formában:

Kazinczy Eszter (2012): The catching-up of the banking sector in south-eastern Europe. A fragile development model dominated by credit growth. *Society and Economy*, Journal of the Corvinus University of Budapest, Budapest, Akadémiai Kiadó, várható megjelenés: 2013 első fele (várható online megjelenés: 2012. december)

⁴ A fejezet jelentős része publikációra kerül szerkesztett formában:

Kazinczy Eszter (2013b): Crisis period in the banking sector of Southeast Europe. The collapse of the former models. *Köz-Gazdaság*, Budapest, A Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdasági Karának Kiadványa, várható megjelenés: 2013. február

⁵ Az adatgyűjtést 2011 elején zártuk le.

mindig a legutóbbi globális válságot értjük, azt a „nyugati” piacokról kiinduló válságot, amely a délkelet-európai országokat a válság összes mellékhatásával egyetemben 2008 végére érte el. Ebben az időszakban a makrogazdasági feltételrendszer és a pénzügyi szektor közötti szoros kapcsolat újfent nyilvánvalóvá vált. A viszonylagos stabilitás évei után a délkelet-európai országok bankszektoraik előtt rendkívüli feladatok tornyosultak, úgyszólván, mint a bankbetétek tömeges kivonása, a hitelportfóliók romlása, valamint a külföldi finanszírozás esetleges leállása. A hitelezés gyors növekedésének időszakát a hitelezés drámai visszaesése követte, ami mind a hitelkereslet, mind a hitelkínálat számos tényezőjével magyarázható. A fejezet egy rövid esettanulmánnyal zárul, amely a bankszférával kapcsolatos fejleményeket mikrogazdasági szempontból illusztrálja.

A disszertáció túlmutat egy leíró jellegű munkán, mivel problémaorientáltan elemzi az adott időszakot különböző módszertani eszközökkel. Az elemzés keretét a disszertáció fő hipotézise biztosítja:

- 1) A délkelet-európai országokban a hasonló kihívások és pénzügyi globalizációnak köszönhetően hasonló pénzügyi rendszerek épültek ki a rendszerváltozás időszakának végére annak dacára, hogy ezek az országok a szocializmus és a rendszerváltozás időszakában igen különböző fejlődési utakat jártak be.

A négy fő fejezetünk tárgyalásánál már említettük, hogy bár a szocialista rendszer öröksége nagyon különböző volt, a vizsgált országok hasonló kihívásokkal és feladatokkal szembesültek a rendszerváltozás kezdetén. Ennek ellenére még a volt Jugoszlávia utódállamai között is jelentős különbségek alakultak ki. Fejlődésük az új politikai rendszer kiépülésének időszakában elkezdett divergálni, ami eltérő történelmükre, politikai aspirációikra és cselekvési programjaikra vezethető vissza. Mindegyik ország esetében bekövetkezett a rendszer összeomlása valamilyen értelemben, ami az országokat egy újabb fejlődési pályára állította. Habár jelentős időeltolódással, az országok hasonló kihívásokkal szembesültek, és ezekre a kihívásokra hasonló válaszokat adtak. Fontos kihangsúlyozni, hogy ezeket a párhuzamokat nem lehet magától értetődőnek tekinteni, hiszen például Szlovéniában és másutt, egy a délkelet-európai régióétól eltérő felépítésű bankszektor jött létre, valamint a vizsgált térségben a kezdetben megfogalmazódó gazdaságpolitikai célok szintén eltérő irányokba mutattak. Összegezőképpen azonban elmondhatjuk, hogy sikerült igazolnunk, hogy a délkelet-európai országoknak a rendszerváltozás időszakában hasonló feladatokkal és

kihívásokkal kellett szembenézniük, amelyekre végül is hasonló válaszokat adtak. Az így kialakult jellegzetes struktúrájú bankszektor természetesen hasonló fejlődési utat járt be az egész térségben, ami bizonyos tekintetben a makrogazdasági környezet egészére is elmondható.

Fő hipotézisünk mellett két jól definiálható tézist, feltevést is megfogalmaztunk. Azért indokolt ezeket külön kiemelni, mert szinte minden fejezetben foglalkozunk velük. Jelentőségüket az adja, hogy mindkét tézisünk a bankszektor délkelet-európai fejlődésének egy-egy lényegi momentumára tapint rá.

- 1) Ahogy az a világgazdaság számos régiójának esetében bizonyítást nyert, pozitív korreláció van a pénzügyi rendszer fejlődése és a GDP növekedése között a délkelet-európai térség országaiban.

Nagy általánosságban elmondható, hogy e kérdéskörnek rendkívül kiterjedt irodalma van.⁶ Mint már említettük, a délkelet-európai országok esetében a kereskedelmi bankszektor a pénzügyi szféra domináns eleme volt, elemzésünk tehát elsősorban erre fókuszál. Világos, hogy a makrogazdasági stabilitás – ami szoros kapcsolatban van a GDP növekedésével – együtt jár a pénzügyi rendszer fejlődésével. A szocialista időszakban a bankoknak csupán adminisztratív feladataik voltak, ezt követően azonban a bankrendszer fontos szerepet játszott a gazdasági fejlődésben. Amikor a szektor betölthette elsődleges piaci funkcióit, képes volt megalapozni a gazdaság egészének fejlődését, mégpedig különböző eszközzel, ugyanakkor a rendszerváltás stabilizációs időszakában, a struktúraváltás és a válságok közepette plusz terhet jelentett a pénzügyi kormányzat számára és súlyosbította a gazdasági visszaesést.

- 2) A külföldi tulajdonban lévő bankok kulcsszerepet játszottak a bankszektor délkelet-európai fejlődésében.

E tézisünkben is kitűnik, hogy a bankrendszerek hasonló fejlődési utakat jártak be a délkelet-európai országokban, hiszen a pénzügyi rendszer fejlődését és annak főbb jellegzetességeit nagymértékben a külföldi befektetők határozták meg. Ha áttekintjük a bankszektor

⁶ Ennek egy átfogó ismertetése megtalálható például Levine 2003-as munkájában.

szerkezetét, nyilvánvalóvá válik, hogy azok a bankok, amelyek esetében külföldi tulajdonosi hányad meghaladta az 50%-ot, domináns helyzetbe kerültek a térségben. A nagy külföldi bankcsoportok elősegítették a szektor átalakítását, bővítették a pénzügyi szolgáltatások kínálatát és fokozták az ezzel együtt járó kedvező és kedvezőtlen mellékhatásokat. A külföldi bankok szerepét a szektor fejlődésének elemzése során tehát mindenképpen meg kell vizsgálni. Végezetül elmondhatjuk, hogy disszertációnk mottója erre a tézisünkre is utal. A stabilitás délkelet-európai exportja jól megalapozott, hosszú távú célnak tekinthető nem csak a nemzetközi pénzügyi intézmények, hanem az e régióban jelenlevő nagy multinacionális bankcsoportok szempontjából is.

Reményeink szerint disszertációnk adalékul szolgálhat a kereskedelmi bankszektor délkelet-európai fejlődésével, valamint a térség kapcsolódó makrogazdasági elemzésével foglalkozó szakirodalom számára. Disszertációnkban kiemeltük a legfontosabb közös és eltérő regionális vonásokat és – az e témával foglalkozó irodalomra támaszkodva – felállítottuk a válság előtti időszak egy általános, bankszektor alapú gazdasági modelljét. Modellünk kiemeli a bankszektor tevékenysége és egyes makrogazdasági történések közötti közvetlen kapcsolatot. A kérdés fontossága ellenére az e témával foglalkozó irodalom meglehetősen ritka. A térséget leggyakrabban történeti szempontból tárgyalják, és a délkelet-európai országok bankszektorait általában a többi rendszerváltó ország hasonló rendszereivel együtt vizsgálják. Az EBRD, az Österreichische Nationalbank és Barisitz (2008) néhány publikációja azonban példamutató módon dolgozza fel a témát. A szakirodalom egy része a délkelet-európai fejlődés egy meghatározott időszakát tárgyalja, mint például Šević szerk. (2002); Sjöberg – Wyzan szerk. (1991) vagy Uvalic (2010). A szakirodalom egy további része egy meghatározott országgal foglalkozik, például Singleton (1976), Fink et al (2007) vagy Gligorov (2007). Azonban nincs tudomásunk olyan munkáról, amely egy hosszabb történelmi periódusra visszaillesztve átfogóan elemezné jelen disszertációnk témáját, kiemelt figyelmet szentelve a makrogazdasági feltételrendszernek.

2. Alkalmazott módszertan

Disszertációnk elsődlegesen a komparatív elemzés módszerére épít, ugyanakkor multidiszciplináris, mivel olyan tudományterületek megközelítéseit ötvözzük, mint a fejlődésgazdaságtan, a makrogazdaságtan és a pénzügypolitika. A rendszerváltozás gazdaságpolitikai elemzését is elvégezzük, többek között Kornai rendszerparadigmájának segítségével. Mindemellett sok helyen megvilágítjuk a tárgy történeti és politikai hátterét is, a jobb érthetőség kedvéért. Ezen tudományterületekre támaszkodva a bankszektort annak makrogazdasági környezetével együttesen elemezzük, amit a közöttük fennálló szoros kapcsolat tesz indokolttá, hiszen a bankszektor működését alapvetően a makrogazdasági feltételrendszer határozza meg, ugyanakkor a bankszektor visszahat erre a makrogazdasági környezetre. Elemzésünk fő tárgya tehát a bankszektor.

A korábban említett tudományterületek súlya az egyes fejezetekben eltérő. Nem húzhatjuk rá ugyanazt a módszertant az első három időszakra vagyis, a szocialista korszakra, a rendszerváltozás éveire és a válságot megelőző periódusra. Mindegyik időszakban más volt az országok társadalmi rendszere, a bankrendszer szerepe, eltérő adatok állnak rendelkezésünkre az egyes korszakokból és mások az egyes korszakokra jellemző kihívások. A globális válság időszakával és a válságot megelőző idősakkal foglalkozó fejezetekben viszont lényegében ugyanazt a módszertant használhatjuk.

A második világháború végétől a szocialista rendszer bukásáig tartó szocialista időszak elemzése két országra szorítkozik: Albániára és Jugoszláviára. Mivel mindkét országban a bankszektor tevékenységét a politikai és gazdasági modell egésze határozta meg, elengedhetetlen, hogy az egyes rendszereket tágabb kontextusba helyezzük. A bankszektorra vonatkozó adatok hiánya miatt ugyanakkor, az ezzel foglalkozó fejezetben a kvalitatív elemzés játssza a főszerepet. Az áttekintő részt a szocialista modellel és az egyes országokkal foglalkozó irodalom alapján állítottuk össze, míg az elemzés keretét Kornai kauzális láncolati modellje jelenti. Miután áttekintettük a szocialista rendszer klasszikus modelljét, ami kiindulópontunkat jelenti, összevetjük az albán és a jugoszláv modellt, külön részt szentelve a bankrendszereknek. Több olyan táblázatot állítottunk össze, amelyek összegzik a közös és eltérő vonásokat.

A volt Jugoszlávia szétesésének köszönhetően, a második időszakra vonatkozó mintánk hét országot ölel fel: Albániát, Bosznia-Hercegovinát, Horvátországot, Koszovót, Macedóniát, Montenegrót és Szerbiát. A rendszerváltozás időszaka nehezen megfogható, mivel az alapvető társadalmi változások kezdete és időtartama a vizsgált országokban eltérő volt. Érdemes megjegyezni ugyanakkor, hogy a rendszerváltozás sok szempontból máig sem zárult le. A kormányzati politikával, a bankszektor átalakulásával és a külföldi bankok szerepével foglalkozó szakirodalom, valamint az ország tanulmányok segítségével megérthetjük e folyamat lényegét. A rendszerváltozással párosuló gazdasági visszaesés főbb jellegzetességei útmutatást adnak a makrogazdasági feltételrendszer elemzéséhez. Az egyes országok kormányzati politikájának és az előbb említett jellegzetességek áttekintése után a fejezet utolsó része a fejlődési folyamatok komparatív elemzését is magában foglalja. Végezetül, a fejezet utolsó részében a rendelkezésünkre álló adatok alapján képet kaphatunk a bankszektor szerkezetéről. Ezeket az adatokat az Európai Újjáépítési és Fejlesztési Bank idevágó elemzéseiből, statisztikáiból és a szóban forgó országok központi banki adatbázisaiból nyertük.

A következő fejezet a válság előtti periódussal foglalkozik, jelen disszertációmban ezt a “felzárkózás” időszakának nevezzük. A hét országot 2000-től 2007-ig kísérjük figyelemmel. Kiindulópontunknak azt az évet választottuk, amelyben a piactudaság fejlődése új erőre kapott, habár a rendszerváltozás néhány országban épp akkor indult csak meg. Ezen időszak lezárásának a 2007-es évet választottuk, amelyben a gazdasági növekedés még töretlen volt. A komparatív elemzés a bankrendszer, valamint a makrováltozók ország szintű, átfogó adataira épül. Ezeket az adatokat a vonatkozó központi bankok statisztikáiból, az IMF, az EBRD, a BIS és az Európai Bizottság Eurostat adatbázisaiból nyertük, illetve saját számításainkon alapulnak. Az egyszeri és exponenciális hatásokat a vizsgált időszakra vonatkozóan általában kiátlagoltuk vagy a CAGR értékével kisimítottuk. Bizonyos esetekben a megelőző három év átlagát használjuk, hogy elemezni lehessen a legvirágzóbb időszakot. A dolgozat több pontdiagramot is tartalmaz, amelyek jól illusztrálják a legfontosabb összefüggéseket. Bár az adatpontok száma nem elégséges regressziós elemzéshez, a tendenciák és a változók közötti kapcsolatok jól ábrázolhatóak. Hogy az adatpontok számát növelni lehessen, számításaink az eurózónát is magukban foglalják. A fejezet pontdiagramjain mindig feltüntetjük az R^2 értékét is.

Ebben a fejezetben általában európai uniós adatokat is beillesztettünk statisztikai elemzésünkbe az összehasonlítás, illetve a felzárkózási folyamat jobb érzékeltetése céljából. A bankszektor elemzése esetében azonban az Európai Uniót az eurózónával helyettesítettük, amit egy fejlettebb alrégióknak tekinthetünk. Ez az eljárás egyrészt azzal indokolható, hogy az eurózónára vonatkozóan jóval több pénzügyi adat áll rendelkezésünkre, másrészt a délkelet-európai országok, valamint az újonnan csatlakozó tagállamok ennek a régióknak a szintjéhez akarnak közelíteni. Bizonyos esetekben az Európai Unióra vonatkozó adatok két régióra vannak bontva: az eurózóna képviseli a fejlettebb régiót, míg az újonnan csatlakozó országok a fejlődő régiót. Mindent egybevetve, a szektorális és makrogazdasági elemzések az idevonatkozó szakirodalommal együttesen – például Európai Bizottság (2009) vagy Sorsa et al (2007) – támpontot nyújtanak egy olyan bankszektor alapú gazdasági modell megalkotásához, amely a vizsgált időszakokra vonatkozóan minden délkelet-európai országra vonatkoztatható. Ez a modell összekapcsolja a bankszektort annak makrogazdasági feltételrendszerével és tükrözi a rendszerkockázat legfontosabb tényezőit.

Végezetül, a fejezet egy esettanulmánnyal zárul, amellyel a bankszektor főbb jellegzetességeit mikro szinten illusztráljuk. Ennek keretében bemutatjuk két európai székhelyű bankcsoport, a Raiffeisen Bank International AG és az UniCredit Csoport jelentős, helyi leányvállalatait. Az elemzéshez felhasznált adatokat a Bankscope adatbázisából nyertük, míg az egyes bankok éves jelentései szolgáltatták a számok értelmezéséhez szükséges keretet. Az adatokat 2005-től vizsgáljuk, mivel a bankcsoportok ekkor kezdték meg működésüket mindazokban a régióbeli országokban, amelyekben máig is jelen vannak. Esettanulmányunkban a Raiffeisen albániai, bosznia-hercegovinai, horvát, koszovói és szerbiai, valamint az UniCredit bosznia-hercegovinai, horvát és szerbiai leányvállalatait vizsgáltuk.

A globális válsággal foglalkozó fejezetünkben lényegében ugyanazt a módszert követtük, mint az azt megelőzőben. Ez esetben a hét országot a 2008-tól 2010-ig tartó időszakban vizsgáltuk, mivel a vonatkozó adatgyűjtést 2011 elején zártuk le. Hogy a változásokat minél plasztikusabban kiemelhessük, összevetettük a makrogazdaságra és a bankrendszerre vonatkozó országos adatokat. Az itt szereplő adatokat az egyes központi bankok adatbázisaiból és az IMF adatforrásaiból nyertük. Sokféle grafikon teszteltük áttekinthetőbbé a különböző mutatószámok és a gazdasági rendszer egészének változásait. A legtöbb grafikon 2007-re is tartalmaz adatokat, hogy könnyebb legyen a válság előtti szintekhez viszonyítani. Komparatív elemzési módszerünk és az idevonatkozó irodalom segítségével bemutatjuk,

hogyan omlott össze a korábbi bankszektor alapú modell a pénzügyi válság kibontakozása során. Az itt szereplő táblázat azt illusztrálja, hogy hogyan hatott a válság a modell alapjára és alkotórészeire. Ez a rész is egy rövid esettanulmánnyal zárul, amely ugyanazt a módszertant követi és ugyanazokat a bankokat állítja középpontba, mint az azt megelőző fejezet.

Összegezőképpen, a jelen disszertáció olyan empirikus jellegű munkának tekinthető, amelyben az elemzésnek mind kvalitatív, mind kvantitatív aspektusa van. Ez utóbbi esetében fontos hangsúlyozni, hogy bár az adatok tárgyilagos összehasonlítását módszertani különbségek árnyalhatják, lehetségesnek tartjuk a főbb jellegzetességek és tendenciák összevetését. Végezetül, de nem utolsó sorban meg kell említenünk, hogy induktív módszerre támaszkodtunk, hiszen kiinduló feltevéseink bizonyítását végezzük elemzésünkkel.

3. Az értekezés legfontosabb eredményei

3.1. Divergáló fejlődés a szocialista időszakban

Az első fejezetben a szocializmus két sajátos modelljét, Albániát és Jugoszláviát vetettük össze. Egészen egyedülálló az a makacs ragaszkodás, amellyel Albánia mindvégig kitartott a szocializmus „klasszikus” modellje mellett, a teljes elzárkózást is vállalva. Jugoszlávia fokozatosan építette ki a reá jellemző modellt, amely mind piacgazdasági, mind szocialista elemeket tartalmazott. Az 1970-es évek végére Jugoszlávia közel került a kapitalista berendezkedéshez azonban a piaci mechanizmusokat adminisztratív intézkedésekkel korlátozták. Mindent egybevetve, e két országot a szocialista rendszeren belüli két szélsőségnek tekinthetjük. Az 1. táblázat összegzi a két modell között fennálló alapvető különbségeket. Összehasonlításunkból kitűnik, hogy az olyan alapvető ismérvek, mint a tulajdonviszonyok és a tervezési mechanizmusok eltérőek voltak e két országban. Az alábbi összevetést Gligorov (1998); Kornai (1992); Lavigne (1999); Lydall (1984); Schnytzer (1982); Singleton (1976); Sjöberg – Wyzan, szerk. (1991); Vaughan-Whitehead (1999) munkáira alapoztuk.

1. táblázat: Az albán és jugoszláv gazdasági modellek közötti főbb különbségek

	Albán modell	Jugoszláv modell (az 1970-es évektől kezdve)
Tulajdonviszonyok	Állami tulajdon	Közösségi tulajdon
Tervezés	Központi tervezés	Közösségi tervezés
Foglalkoztatáspolitikai célok	Teljes foglalkoztatás	Nincsenek ilyen központi célok
Beruházáspolitikai prioritások	A munkaigényes beruházásokat részesítik előnyben	A tőkeigényes beruházásokat részesítik előnyben
Bérezés korlátja	Központi tervek	Lehetőség van béralkura
Menedzserek függősége	Felettesektől való függés	Felettesektől és az alárendeltektől való egyidejű függés
A cég nyeresége feletti rendelkezés	Nincs	Van

Forrás: A szerző összeállítása

Ezen alapvető elemek mellett, a két ország bankrendszere és általános fejlődési pályája között lényeges különbségek mutatkoztak. Az e témával foglalkozó szakirodalomból – beleértve

Barisitz (2008); Clunies-Ross – Sudar (1998); Gedeon (1987); Lydall (1984); Singleton (1976); Vaughan-Whitehead (1999) – átfogó képet kaphatunk a szocialista bankrendszerek fő jellegzetességeiről. Ezek alapján a 2. táblázat összefoglalja a legfontosabb megkülönböztető jegyeket és jól illusztrálja, hogy a bankszektor e két modelljét teljesen különbözőnek kell tekintenünk. Az egyszintű albán bankrendszernek csupán adminisztratív funkciói voltak, ezzel szemben a jugoszláv bankrendszer kétszintű volt, amelyben a kereskedelmi bankszektor egyre függetlenebbé vált a bürokráciától. A rendszer egy egész sor kapitalista elemet tartalmazott, de a közvetett adminisztratív korlátozások miatt a piaci mechanizmusok nem játszhattak meghatározó szerepet.

2. táblázat: Az albán és a jugoszláv bankrendszerek közötti főbb különbségek

	Albán modell	Jugoszláv modell (az 1970-es évektől kezdve)
Kétszintű bankrendszer	-	√
A bankrendszer független hivatalnoki réteg irányítása alatt áll	-	~
A bank profitja feletti rendelkezés	-	~
Verseny a bankszektorban	-	(Csak elméletileg létezik)
A megtakarításokat a befektetők felé csatornázzák	-	√
Léteznek a tőkepiac bizonyos elemei	-	√

Megjegyzés: - Nincs meg, ~ Részben megvan, √ Megvan

Forrás: A szerző összeállítása

3.2. Hasonló kihívások a rendszerváltás kezdetén

A 3. táblázat jól mutatja, hogy a bankszektor egyik országban sem teljesítette piaci funkcióit, noha Jugoszláviában a kapitalizmus számos elemét átvették. Leszögezhetjük, hogy ezen országok bankjainak nem, vagy csak korlátozott mértékben voltak a hitelbírálatra, a kockázat menedzsmentre, a nemzetközi számvitelre és a megtakarítások hatékony kihelyezésére vonatkozó “igazi” piacgazdasági tapasztalataik. Ennek egyenes következménye a szocialista

időszak elemzésével foglalkozó fejezetünk talán legérdekesebb következtetése: bár a két ország fejlődése divergens volt, bankszektoraik lényegében hasonló helyzetet örököltek a szocialista időszakból és hasonló kihívásokkal találták magukat szemben a rendszerváltozás időszakában.

3. táblázat: A pénzügyi közvetítői szféra funkciói a piacgazdaságban

	Albán modell	Jugoszláv modell (az 1970-es évektől kezdve)
Kockázatmenedzsment javítása	-	-
Erőforrások hatékony allokációja	-	-
Pénzügyi és reálgazdasági sokkok elnyelése	-	-
Menedzsment és a vállalatirányítás kontrollja	~	~
Megtakarítások mobilizációja	-	~
Áruk és szolgáltatások cseréjének megkönnyítése	√	√

Megjegyzés: - Nincs meg, ~ Részben megvan, √ Megvan

A táblázat felépítése az ECB (2010b) és Levine (1997) munkáját követi.

Forrás: A szerző összeállítása

3.3. Fokozatos konvergálás egy hasonló bankrendszer szerkezete felé

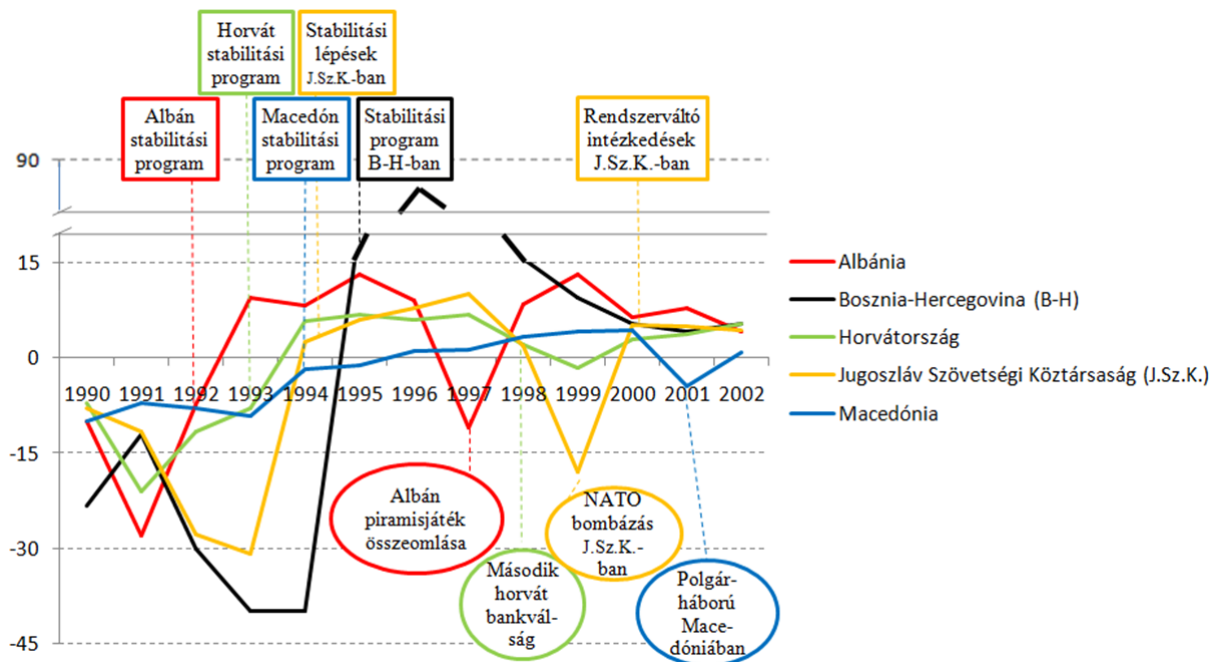
A rendszerváltozás időszakában Albániának és a volt Jugoszlávia utódállamainak szembesülniük kellett a rendszerváltozás “klasszikus” feladataival; ez utóbbiaknak azonban még az egységes jugoszláv rendszer felbomlásával is meg kellett birkóznuk, amelyet pusztító katonai konfliktusok és embargók kísértek. Egyik vizsgált országnak sem sikerült megvalósítani a hosszú távú makrogazdasági stabilitást, és valamilyen értelemben mindenhol bekövetkezett a rendszer összeomlása. Ezen belső sokkok eredményeképpen több stabilizációs csomag is szükségessé vált a rendszerváltozás során. Az e folyamatokra vonatkozó idősorok, valamint az ezzel foglalkozó szakirodalom alapján – például Bicanic (1996); az EBRD éves országjelentései; Pashko (1996) és Šević et al (2002) – az ismérvek

három olyan csoportját tudtuk meghatározni, amelyek megkülönböztették a délkelet-európai országokat a rendszerváltozás időszakában:

- a fejlettség kezdeti szintje, az intézményrendszer és az öfenntartó képesség;
- a katonai konfliktusok, a szankciók és az embargók hatásai;
- a stabilizációs politikák és a struktúraátalakítás kezdetének időpontja, sorrendisége, időtartama és módszerei.

Ezek a tényezők növelték a délkelet-európai országok heterogenitását és jelentős időkülönbségeket eredményeztek a rendszerváltozás folyamataira vonatkozóan. Elemzésünk igazolta, hogy a vizsgált országokban a rendszerváltozás nem-lineáris és fokozatos volt. Ezeket a megállapításokat illusztrálja az 1. grafikon, amelyen az egyes országok stabilizációs programjainak kezdetét és a reál GDP növekedési ütemét tüntettük fel.

1. grafikon: Reál GDP növekedés a délkelet-európai országokban a rendszerváltozás időszakában (%)

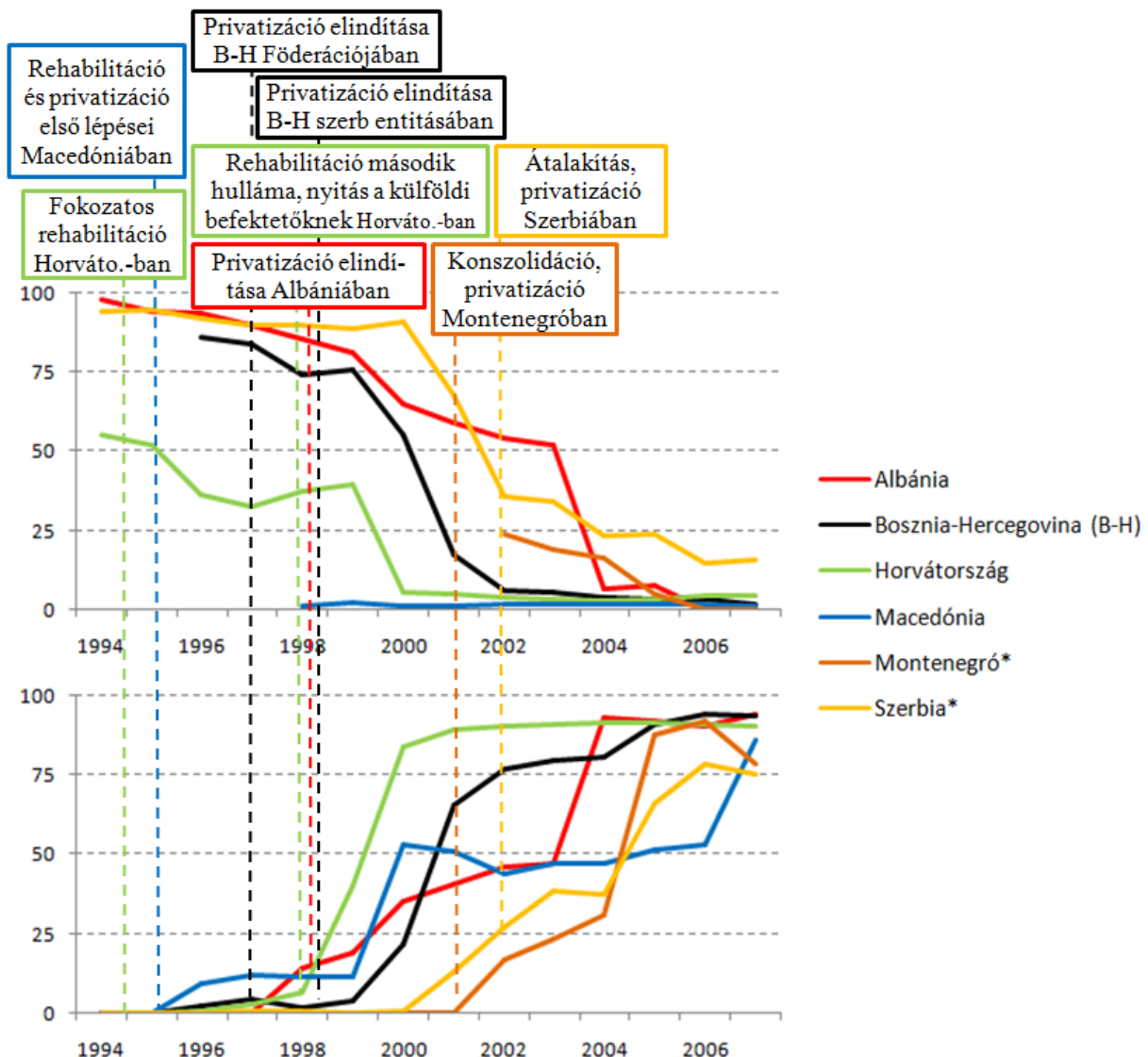


Forrás: EBRD Transition report (több évfolyam) és EBRD statisztikák

A bankszektor egy egész sor külső és belső sokkhatásnak volt kitéve. Egyes országokban a kormányzatnak nem is egyszer kellett megküzdenie bankválságokkal és hatalmas pilótajáték sémák összeomlásával, ami óriási megrázkódtatásokhoz, néha az egész pénzügyi rendszer teljes összeomlásához vezetett. A szakirodalomra támaszkodva – például Barisitz (2008); Fries – Taci (2002); Keren – Ofer (2003); Pashko (1996) vagy Šević (2002) – arra a

következtetésre juthatunk, hogy a szektor újjászervezésének módszerei, üteme és sorrendisége igen változatos volt. A rendszerváltozási folyamat végére azonban a szektor intézményrendszere hasonló formát öltött az egyes országokban. A rendszerváltozás időszakára vonatkozó legjelentősebb megállapításunk az lehet, hogy a kiinduló állapotok nagyfokú eltérése ellenére, a bankszektor fejlődése azonos keretekben zajlott le mindegyik vizsgált országban: a rendszer összeomlását követően nagy európai bankcsoportok léptek be a helyi piacokra és nyertek teret, valamint ezek a nagybankok több szempontból is hozzájárultak a szektor újjászervezéséhez. A 2. grafikon két olyan kulcsfontosságú mutatószámot szemléltet – a több mint 50%-os állami tulajdonban levő bankok, valamint a több mint 50%-os külföldi tulajdonban lévő bankok eszközarányos részesedését – amelyek rátapintanak a szektor átalakulási folyamatainak bizonyos alapvető elemeire.

2. grafikon: A több mint 50%-os állami tulajdonban lévő bankok eszközarányos részesedésének csökkenése (%) és a több mint 50%-os külföldi tulajdonban lévő bankok eszközarányos részesedésének növekedése (%)



*1994-2004: Jugoszláv Szövetségi Köztársaság

Megjegyzés: Koszovóra nem állnak rendelkezésünkre idősorok, de például 2010 júniusában a külföldi tulajdonban lévő bankok eszközállománya elérte a teljes banki eszközállomány 89,8%-át [Koszovó Központi Bankja, 2010, p. 28]

Forrás: EBRD Transition report (több évfolyam), EBRD statisztikák és az egyes központi bankok honlapjai

Nagy általánosságban kijelenthetjük, hogy a bankszektor kulcsszerepet játszott a rendszerváltozás időszakában. A konszolidációs periódusban, amikor a szektor átalakítása végbement, visszahúzó erő volt, mivel plusz terhet jelentett a pénzügyi kormányzat számára,

ezzel szemben, amikor képessé vált arra, hogy betöltse elsődleges piaci funkcióit, több területen is képes volt a gazdaság fejlődését elősegíteni. A 2000-es évek második felére számos bank konszolidációja végbement, és ezzel párhuzamosan növekedett a bankrendszer koncentrációja is. A 2. grafikonról leolvasható, hogy a rendszerváltozás során a külföldi többségi tulajdonban lévő bankok eszközarányos részesedése egy 75%-ot meghaladó értékhez konvergált; a szektorra jellemzővé vált néhány nagy európai banki szervezet dominanciája, melyek vezető szerepet játszottak a szektor átalakításában a rendszerváltozás során. A külföldi bankok a segítségnyújtás különböző formái mellett jelentős erőforrásokat csoportosítottak át ebbe a térségbe és kiéleződött a verseny. A nagybankoknak köszönhetően a bankszektor a mindennapi élet részévé vált, és a termékpaletta bővült mind horizontális, mind vertikális értelemben. A nagybankok ezen felül fontos szerepet játszottak a közbizalom helyreállításában is egy olyan régióban, amelyben a népesség nagy hányada több bankválságot és megrázkódtatást is átélt. A nem teljesítő hitelek arányának fokozatos csökkentésével és a gazdaság feltökésítésével a külföldi nagybankok jelentős mértékben hozzájárultak a rendszer stabilizálásához. Mindent egybevéve a külföldi bankok a rendszerváltozás időszakában pozitív szerepet játszottak.

3.4. Hasonló tulajdonságok a válság előtti időszakban

A vizsgált országok rendszerváltozás utáni fejlődésében egy egész sor olyan közös vonást találhatunk, amelyek ezt a térséget egész Európában egyedülállóvá tették. Disszertációnk rávilágít ezekre a specifikumokra egyrészt a térségre vonatkozó adatok átfogó elemzésével, másrészt a témához kapcsolódó szakirodalom feldolgozásával. Olyan munkákra támaszkodtunk, mint például Backé – Walko (2006); EBRD Transition reportok; Európai Bizottság (2009) és Sorsa et al (2007). Az alábbiakban csokorba gyűjtöttük azokat az állításokat, amelyek legjobban jellemzik a válság előtt periódust:

- A bankszektor fejlődése és a gazdasági növekedés között markáns kapcsolat alakult ki. Kiemelhetjük, hogy a banki eszközök GDP-hez viszonyított aránya és az egy főre eső GDP közötti jól ismert korrelációs kapcsolat a délkelet-európai térségre is igaz volt, ezzel is alátámasztva egyik tézisünket.
- Ami a további fontosabb makrogazdasági mutatókat illeti, mindegyik vizsgált országban rendkívül magasnak volt tekinthető a folyó fizetési mérleg hiánya és a

munkanélküliségi ráta; az inflációs ráták – Szerbia kivételével – elfogadható szintekre kerültek.

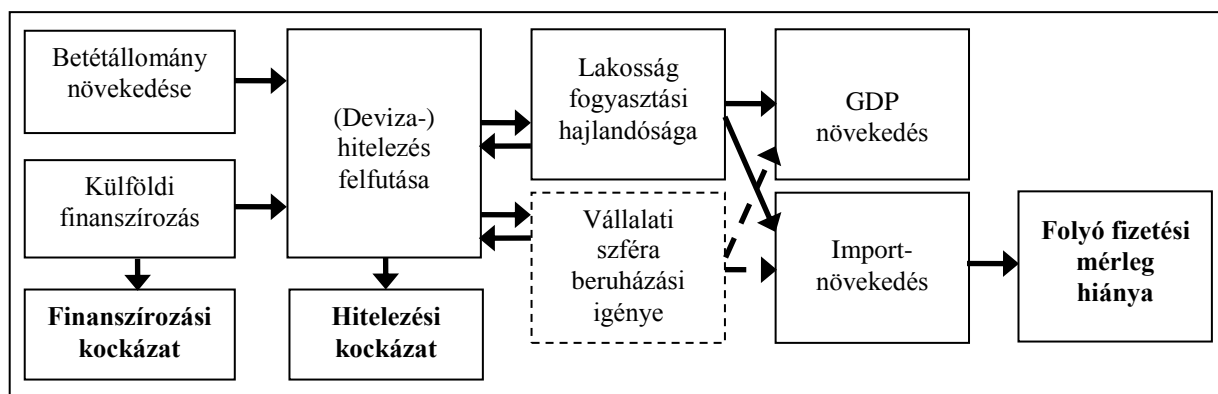
- A bankszektor kulcs teljesítménymutatói egy közös értéktartomány felé tendáltak, beleértve a jövedelmezőségi mutatókat, valamint a banki kamatrést, amely fokozatosan csökkent. Kimutatjuk, hogy a régióban negatív korrelációt figyelhetünk meg a nettó kamatmarzsok és a pénzügyi közvetítés mértéke között. Jelentős tőke pufferek jöttek létre, és a nem teljesítő hitelek arányának csökkenése tovább folytatódott. Érdeemes megjegyezni ugyanakkor, hogy a céltartalékképzési politikák jelentős eltérést mutattak a régión belül.
- Habár nincsenek objektív kritériumai annak, hogy mikor tekinthetjük a hitelezési tevékenység növekedését túlzott mértékűnek, a hitelkihelyezések gyors növekedése felvetette az eszközminőség és a túlfűtöttség problémáját.
- Általános, habár átmeneti jelenség, hogy az állami szféra visszaszorulásával megnövekedett a magánszféra beruházási aktivitása (“crowding-in”), és ezzel egyszersmind csökkent a közszféra részaránya a hitelfortfóliókban.
- Megerősíthetjük Backé – Walko (2006) eredményeit abban a tekintetben, hogy a régió egyik legfontosabb regionális sajátossága az volt, hogy a banki mérlegek nagymértékben tartalmaztak devizatételeket mind az eszköz, mind a forrásoldalon, ami valamelyest mérsékelte a bankszektor árfolyamkockázatát. A kivételt azok az országok képezték, amelyekben az euró volt a kizárólagos fizetőeszköz. Ugyanakkor elemzésünk során arra a fontos következtetésre jutottunk, hogy ezt a regionális sajátosságot az alkalmazott árfolyampolitikák nem tükrözték.
- Összhangban Backé – Walko (2006) megállapításával, kijelenthetjük, hogy a hitelezés felfutását a betétállomány gyors növekedése részben fedezte.

Elemzésünk rávilágított néhány, a vizsgált országok között fennálló jelentős különbségekre is különösen, ami a pénzügyi közvetítés szintjét, szerkezetét és minőségét illeti. Ezek a különbségek a kiindulási feltételek és a bevezetésre került szakpolitikai intézkedéscsomagok eltéréseiből fakadtak. A régió legfejlettebb országának Horvátországot, míg legelmaradottabb országának több szempontból is Koszovót tekinthetjük. Szerbia a későn jövők közé tartozik, mivel az 1990-es éveket, egy egész évtizedet „elvesztegetett”. Montenegrót a pénzügyi közvetítés mélyülésének rendkívül gyorsütemű növekedése tette egyedivé, míg Bosznia-Hercegovinában és Macedóniában ez a növekedés meglehetősen szerény volt.

3.5. A válság előtti időszak növekedési mintája

A fent említett közös sajátosságok, valamint az ezekhez kapcsolódó adatok és szakirodalmi munkák alapján – például Backé-Walko (2006); Európai Bizottság (2009); Sorsa et al (2007) és Vamvakidis (2008) – disszertációnkban kidolgoztunk egy az egész régióra jellemző növekedési modellt. Modellünk tekintetbe veszi a banki hitelezés ciklikusságát, és kiemeli a bankszektor és annak makrogazdasági környezete közötti összefüggéseket. Az 1. ábra modellünk fő alkotórészeit szemlélteti leegyszerűsített formában. A bankok szempontjából, a gyakran külföldi fizetőeszközökben nyújtott hitelezés felfutását a külföldi finanszírozás és a betétállomány növekedése alapozta meg. Mivel a lakossági ügyfélkörön belül az elkölthető jövedelmek szintje elmaradt a fogyasztási hajlandóságtól, erős volt a hitelkereslet, ugyanakkor a bővülő hitellehetőségek lökést adtak a háztartások fogyasztásának – a kapcsolat tehát kétirányú volt. Ábránkon a beruházásokat tartalmazó cellát szaggatott vonallal vettük körül, mivel szerepük jórészt másodlagos volt. Mindent egybevéve ezek a tényezők, amellet hogy fűtötték a GDP növekedését, fokozták az importkeresletet, ami a folyó fizetési mérleg hiányának jelentős növekedését idézte elő. Egyszerűsített növekedési modellünk három fő kockázati tényezőre hívja fel a figyelmet, melyeket ábránkon vastag betűkkel szedtünk. A bankok szempontjából, mint két fő kockázati forrást, a finanszírozási kockázatot és a hitelezési kockázatot emelhetjük ki, mely utóbbi a fedezettel nem rendelkező kölcsönfelvevők adósi minőségéből és árfolyamkockázatából fakadt. Makrogazdasági szempontból a már említett jelentős külső egyensúlytalanságok jelentették a fő kockázatot. Ezek a kockázati tényezők akkor kerültek előtérbe, amikor a globális válság első hulláma elérte a térséget és a régióra jellemző törekeny növekedési modell összeomlott.

1. ábra: A térség törekeny növekedési modellje



Forrás: A szerző összeállítása

3.6. A válság előtti időszak növekedési mintájának összeomlása

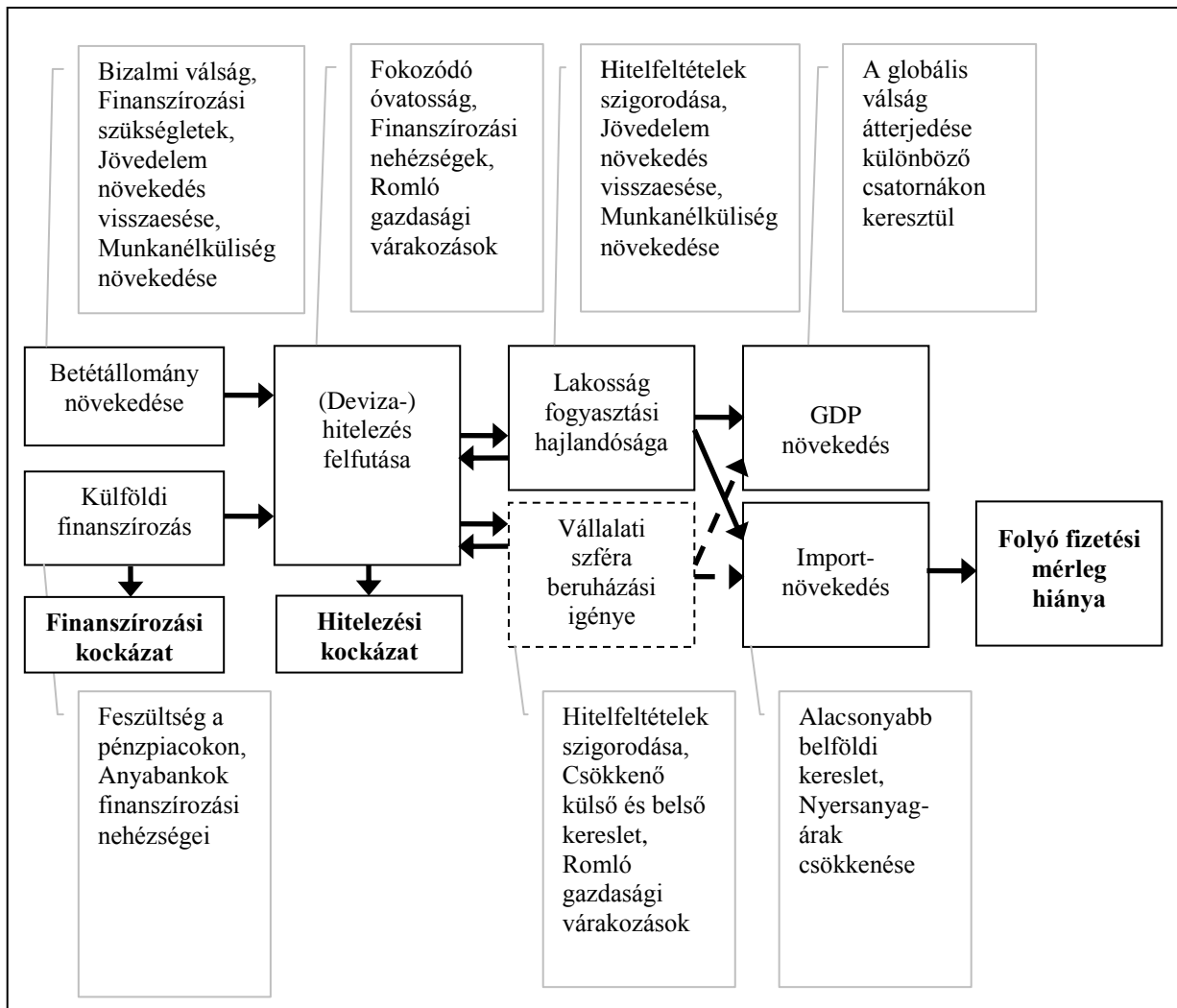
A pénzügyi szektornak nemcsak globális szinten, de a délkelet-európai térségben is rendkívüli kihívásokkal kellett szembenéznie, amikor a válság hatásai elérték a régiót:

- Meg kellett fékezni a bankbetétek tömeges kivételét, ami a bizalom széleskörű megrendülésének eredményeképpen következett be.
- Kézben kellett tartani a hitelportfóliók folyamatos romlását, amit a reálgazdaság és a bankszektor közötti negatív visszacsatolások okoztak.
- A bankoknak szembe kellett nézniük a külföldi finanszírozás elapadásának kockázatával, habár a vizsgált időszakban az anyabankok nem csökkentették kitettségüket leánybankjaik felé. Összességében elmondhatjuk, hogy a válság első éveiben a külföldi bankcsoportok semleges, sőt inkább pozitív szerepet játszottak, ami szintén azt bizonyította, hogy hosszútávú érdekeltségük van a délkelet-európai térségben.

Általános jellemzője ennek az időszaknak, hogy a pénzügyi közvetítés elmélyülési folyamata hirtelen leállt, illetve korrigált, akár a bankok eszközállományát tekintjük, akár a hitelállományt. Ennek ellenére, a bankrendszernek sikerült elkerülnie a teljes összeomlást, hála a bankok korábbi feltőkésítésének, a helyi kormányzatok intézkedéseinek, valamint külföldi magán és nem magán szervezetek válságra adott válaszáinak.

A válság időszakában széleskörűen érvényesülő negatív hatások eredményeképpen összeomlott a növekedés válság előtti modellje. A növekvő kockázatkerülés, a bizalmi válságok, a romló gazdasági helyzet és az ezzel kapcsolatos várakozások alapvető változásokhoz vezettek mind az egyes országokon belül, mind a nemzetközi szintén. A válság súlyos csapást mért a rendszer alapjára, azaz a betétállomány gyarapodására, a külföldi finanszírozásra és a hitelezés növekedésére. Ennek hatása egyenesen továbbszivárgott a modell többi elemére. Ugyanakkor, ahogy azt a 2. ábra szürkészínű szövegdobozai jelzik, a válság jelentős hatást gyakorolt a modell minden egyes elemére.

2. ábra: A “felzárkózás” növekedési modelljének megszűnése



Forrás: A szerző összeállítása

A disszertáció azokra a különbségekre is rávilágít, amelyek a hasonló tendenciák ellenére megfigyelhetők a térségen belül. E különbségeket az eltérő kiindulópontokkal, reálgazdasági kihívásokkal, gazdaságpolitikákkal és árfolyam mechanizmusokkal magyarázhatjuk. Elemzésünk során bemutatjuk, hogy bár a különböző közgazdasági mutatószámok hasonló irányban mozogtak, a kiindulópontok és a változások mértéke rendkívül eltérő volt. Levonhatjuk azt a következtetést az Európai Bizottság (2009) tájékoztatásával összhangban, hogy az országok gazdasági fejlettsége és a nemzetközi rendszerbe való integráltságuk foka nagyban meghatározta, hogy egy adott ország mennyire képes kilábalni a válságból. Disszertációnk azt is jelzi, hogy milyen jelentős szerepük volt a piacsabályozás és piacfelügyelet központi intézményrendszerének az erőteljes ciklikusság elkerülésében.

3.7. A válságot követő időszak alapvető kérdései

Megállapítható, hogy a globális válság hatására a korábbi bankszektor alapú modell a délkelet-európai országokban összeomlott. Új korszak kezdődött, tele új kérdésekkel:

- Mi lesz a tartópillére az új növekedési modellnek? Kialakul-e egy új, egész Délkelet-Európára jellemző modell?
- Hogy fog alakulni a devizahitelezés hosszútávon?
- Kívánatos-e egyáltalán a pénzügyi közvetítés további mélyülése? Mi a pénzügyi expanzió egészséges üteme?
- Átvészik-e a bankok finanszírozásban betöltött szerepét más intézmények?
- Fenntartják-e a nagy európai bankcsoportok délkelet-európai jelenlétüket?
- Milyen legyen az optimális piacszabályozási és piacfelügyeleti rendszer felépítése? Hogyan lesznek képesek a hatóságok fenntartani a pénzügyi stabilitást és megtalálni a középutat a túlzott óvatosság és a gazdaság élénkítése között? Hogyan lesz lehetséges elkerülni a törékeny pénzügyi egyensúly megbomlását és az erőteljes ciklikusság kialakulását?

Délkelet-Európa hosszú távú gazdasági stabilitásának és fejlődésének érdekében mielőbb válaszokat kell találni ezekre a kérdésekre.

4. Következtetések

Disszertációnkban elemeztük a kereskedelmi bankszektor délkelet-európai fejlődésének a második világháború végétől a jelenlegi globális válságig terjedő időszakát. Komparatív elemzési módszerünk és az e témával foglalkozó szakirodalom segítségével igazoltuk azt az állításunkat, hogy a különböző kiindulópontok, történelmi körülmények, politikai szándékok és gazdaságpolitikák ellenére, a rendszerváltozás időszakának végére egy közös, az egész térségre jellemző bankszektor alapú növekedési modell jött létre. E mellett számos hasonlóságot és különbséget is feltártunk. Szinte mindegyik vizsgált országra jellemző, hogy a banki mérlegek nagymértékben tartalmaztak devizatételeket mind az eszköz, mind a forrásoldalon, ugyanakkor a pénzügyi közvetítés mélyülésének üteme jelentős eltéréseket mutatott. Disszertációnk felvázolja a makrogazdasági környezet főbb jellegzetességeit és hangsúlyozza e feltételrendszer és a bankrendszer közötti szoros kapcsolatot. Végül, de nem utolsón, disszertációnk megvilágítja azt a rendkívül fontos szerepet, amelyet a külföldi tulajdonban lévő bankok játszottak a délkelet-európai gazdaságok fejlődésében.

A disszertáció utolsó fejezetben említett kérdéseken túl három fő irányt jelölhetünk ki a további kutatások számára:

- Először is, ki lehet terjeszteni a vizsgált időszakot. Disszertációnkban a délkelet-európai bankszektort csak 2010-ig tárgyaljuk, ugyanakkor hasznos lenne az elemzést a jelenlegi globális válság legutóbbi mozzanataira is kiterjeszteni. Ez annál is fontosabb, hiszen a válság újabb és újabb hullámai jelentős hatás gyakorolnak mind az anyabankokra, mind az anyabankok lányvállalataira, de hatással vannak a makrogazdasági feltételrendszerre és a kormányzati politikára is.
- Másodsorban bővíteni lehetne a vizsgált régiók körét; érdemes lenne további régiókat is bevonni a bankszektor fejlődésének komparatív elemzésbe. Ahogy azt a korábbiakban már említettük, a szakirodalom a délkelet-európai régiót igen gyakran a többi rendszerváltó országgal együtt tárgyalja. Ha a délkelet-európai régiót az uniós tagállamokkal vagy a FÁK országaival is összevetnénk, ez további következtetések levonására adna alkalmat már csak azért is, mert bár ez utóbbiak mind rendszerváltó országok, jelentős szektorális különbségek vannak közöttük. De érdemes lenne bevonni az összehasonlításba a régiók még egy ennél is tágabb körét, például Kelet-

Ázsiát. Ebben az esetben a vizsgált országok történelmi és politikai specifikumai teljesen eltérő feltételrendszert jelenítenek meg a különböző bankcsoportok számára. A kutatás ilyen értelmű kiterjesztése lehetővé tenné mind a szektoriális, mind mikroszintű elemzést, tehát két különböző típusú megközelítésre adna lehetőséget.

- Harmadsorban vizsgálni lehetne, hogy milyen hatást gyakorol a bankszektor egy meghatározott makrogazdasági mutatószámra. Disszertációnk bemutatott néhány – például a bankszektor fejlődése és az egy főre jutó GDP, illetve a bankszektor fejlődése és a folyó fizetési mérleg közötti – összefüggést, de az inflációs rátát is be lehetne vonni az elemzésbe. Minden egyes összefüggést mélyen meg lehet vizsgálni, amennyiben az adatok minősége engedi, akár regressziós elemzéssel. Az említett változók közötti kapcsolatokat akár egy, akár több régióra vonatkozóan is vizsgálni lehetne.

Reményeink szerint disszertációnk hozzájárulhat a bankrendszer délkelet-európai fejlődésének jobb megértéséhez. A térséget egységes egészként mutatjuk be, amely sajátos történelmi fejlődéssel, megkülönböztető jegyekkel és fejlődési pályával rendelkezik, de emellett, megvilágítjuk az egyes országok közötti eltéréseket is. A vizsgált időszak elég tág keretet nyújt ahhoz, hogy megérthessük a délkelet-európai fejlődés háttérét és gyökereit, ami nélkül elképzelhetetlen optimális megoldásokat találni a jelen korszak kihívásaira.

5. Főbb hivatkozások

Backé Peter – Walko, Zoltan (2006): Bank Intermediation in Southeastern Europe: Depth and Structure. In: Österreichische Nationalbank (2006): *Focus on European Economic Integration*, 2/06. (http://www.oenb.at/de/img/feei_2006_2_backe_walko_tcm14-49881.pdf, letöltve: 2012.02.14.)

Bankscope database. Bureau van Dijk
(<http://www.bvdinfo.com/Products/Company-Information/International/Bankscope>. letöltve: 2012.07.01.)

Barisitz, Stephan (2008): *Banking in Central and Eastern Europe 1980-2006. A comprehensive analysis of banking sector transformation in the former Soviet Union, Czechoslovakia, East Germany, Yugoslavia, Belarus, Bulgaria, Croatia, the Czech Republic, Hungary, Kazakhstan, Poland, Romania, the Russian Federation, Serbia and Montenegro, Slovakia, Ukraine and Uzbekistan*. London, New York, Routledge, Taylor&Francis Group

Berg, Andrew – Blanchard, Olivier Jean (1994): *Stabilization and Transition. Poland, 1990-91*. In: Blanchard, Olivier Jean – Froot, Kenneth A. – Sachs, Jeffrey D., szerk. (1994): *The Transition in Eastern Europe. Volume 1, Country Studies*. London, Chicago, NBER, University of Chicago Press

Berglöf, Erik – Roland, Gérard (1995): Bank restructuring and soft budget constraints in financial transition. *Discussion Paper Series*, No. 1250, London, Centre for Economic Policy Research

Biberaj, Elez (1998): *Albania in transition. The rocky road to democracy*. Colorado, Oxford, Westview Press

Bićanić, Ivan (1989): *Systemic Aspects of the Social Crisis in Yugoslavia*. In: Gomulka, Stanislaw – Ha, Yong-Chool – Kim, Cae-One, szerk. (1989): *Economic Reforms in the Socialist World*. Basingstoke-London, Macmillan

Bicanic, Ivo (1996): *The Economic Divergence of Yugoslavia's Successor States*. In: Jeffries, Ian (szerk.): *Problems of Economic and Political Transformation in the Balkans*. London and New York, Pinter

BIS (Bank for International Settlements): *Banking statistics*.
(<http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>, letöltve: 2012.05.02.)

Bokros, Lajos (2001): *A Perspective on Financial Sector Development in Central and Eastern Europe*. In: Bokros, Lajos – Fleming, Alexander – Votava, Cari, szerk.: *Financial Transition in Europe and Central Asia. Challenges of the New Decade*. Washington, D.C., World Bank

Borys, Magdalena Morgese – Polgár, Éva Katalin – Zlate, Andrei (2008): Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries. A panel data approach. ECB, *Occasional Paper Series*, No. 86, June 2008

Calvo, Guillermo A. – Coricelli, Fabrizio (1993): Output collapse in Eastern Europe. The role of credit. *IMF Staff Papers*, Vol. 40. No. 1, March 1993

Cani, Shkëlqim – Hadëri, Sulo (2002): *Albanian Financial System in Transition Progress or Fragility?* Bank of Albania, Third Conference – "Bank of Albania in the Second Decade of Transition" (http://www.bankofalbania.org/web/pub/cani_haderi_ang_203_1.pdf, letöltve: 2010.09.10.)

Clarke, George – Cull, Robert - Soledad Martinez Peria, Maria - M. Sanchez, Susana (2001): *Foreign Bank Entry. Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research.* Background paper for World Development Report 2002

Clunies-Ross, Anthony – Sudar, Petar, szerk. (1998): *Albania's economy in transition and turmoil, 1990-1997.* Aldershot, Ashgate

Cull, Robert – Peria, Martinez – Soledad, Maria (2007): Foreign bank participation and crises in developing countries. The World Bank, *Policy Research Working Paper Series*, no. WPS 4128

(http://econ.worldbank.org/external/default/main?pagePK=64165259&theSitePK=469382&piPK=64165421&menuPK=64166322&entityID=000016406_20070201093335, letöltve: 2012.08.02.)

Demirgüç-Kunt, Asli – Levine, Ross, szerk. (2001): *Financial structure and economic growth. A cross-country comparison of banks, markets, and development.* Cambridge, Massachusetts, London, The MIT Press

Dubey, Vinod et al (1975): *Yugoslavia. Development and decentralization. Report of a mission sent to Yugoslavia by the World Bank.* Baltimore and London, The Johns Hopkins University Press

EBRD (European Bank for Reconstruction and Development): *Economic statistics and forecasts.* (<http://www.ebrd.com/pages/research/economics/data/macro.shtml#ti>, letöltve: 2011.04.15.)

EBRD (European Bank for Reconstruction and Development, 2004): *Spotlight on south-eastern Europe. An overview of private sector activity and investment.* EBRD, London

EBRD (European Bank for Reconstruction and Development, 1997): *Transition report. (Various years)* EBRD, London

ECB (European Central Bank): Statistical Data Warehouse (SDW). (<http://www.ecb.int/stats/services/sdw/html/index.en.html>)

ECB (European Central Bank, by the IRC expert group on financial stability challenges in candidate countries, 2008): Financial stability challenges in candidate countries. Managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems. *Occasional Paper Series*, No. 95, September 2008

ECB (European Central Bank, by an IRC expert group of the ESCB, 2010a): Financial stability challenges in EU candidate countries. Financial systems in the aftermath of the global crisis. *Occasional Paper Series*, No. 115, July 2010

ECB (European Central Bank, 2010b): *Financial Stability Review. June 2010*. (<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview201006en.pdf?5ca3f1a53632612b96c48b4dd1d8adee>, letöltve: 2010.09.28.)

European Commission (2009): *The Western Balkans in Transition*. European Economy, *Occasional Papers* 46, May 2009, Directorate-General for Economic and Financial Affairs (http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15155_en.pdf, letöltve: 2012.01.10.)

Eurostat: *Statistics* (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>, letöltve: 2012.02.18.)

Fink, Gerhard – Haiss, Peter – Varendorff, Mina von (2007): *Serbia's Banking Sector Reform. Implications for Economic Growth and Financial Development*. *Southeast European and Black Sea Studies*, Vol. 7, No. 4, December 2007, pp. 609-636.

Fischer Éva (2008): *Pénzügyi integráció kihívásai a kelet-közép-európai régióban*. *MNB-Szemle*, 2008. december (http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbh_szemle_cikkek&ContentID=9300, letöltve: 2009.09.27.)

Fries, Steven – Neven, Damien – Seabright, Paul (2002): *Bank performance in transition economies*. EBRD, *Working paper*, No. 76, November 2002

Fries, Steven – Taci, Anita (2002): *Banking reform and development in transition economies*. EBRD, *Working paper*, No. 71, June 2002

Fries, Steven – Taci, Anita (2004): *Cost efficiency of banks in transition. Evidence from 289 banks in 15 post-communist countries*. EBRD, *Working paper*, No. 86, April 2004

Gedeon, Shirley J. (1987): *Monetary Disequilibrium and Bank Reform Proposals in Yugoslavia. Paternalism and the Economy*. *Soviet Studies*, Vol. XXXIX, No. 2, April 1987

Gligorov, Vladimir (2007): *Costs and Benefits of Kosovo's Future Status*. *WIIW Research Reports*, 342, November 2007. (<http://www.wiiw.ac.at/pdf/RR342.pdf>, letöltve: 2008.02.10.)

Gligorov, Vladimir (1998): *Yugoslav economics facing reform and dissolution*, In: Wagener, Hans-Jürgen (szerk.): *Economic thought in communist and post-communist Europe*. London, Routledge

Gomulka, Stanislaw (1998): *Output. Causes of the Decline and the Recovery*. *CASE-CEU Working Paper Series*. Warsaw, July 1998

Haan, Jakob de – Oosterloo, Sander – Schoenmaker, Dirk (2009): *European financial markets and institutions*. Cambridge, Cambridge University Press

Haas, Ralph De – Lelyveld, Imam Van (2003): *Foreign Bank Penetration and Bank Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes*. *Research Series Supervision*, no. 58, De Nederlandsche Bank

Haas, Ralph De – Lelyveld, Imam Van (2008): Internal capital markets and lending by multinational bank subsidiaries. EBRD, *Working paper*, No. 105, January 2008 (<http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0105.pdf>, letöltve: 2012.08.01.)

Haiss, Peter – Kichler, Elisabeth (2009): Leasing, Credit and Economic Growth. Evidence for Central and South Eastern Europe. Europainstitute, Wirtschaftsuniversitat Wien, *EI Working Paper*, No. 80, March 2009 (http://wu-wien.academia.edu/PeterHaiss/Papers/92914/Leasing_Credit_and_Economic_Growth_Evidence_for_Central_and_South_Eastern_Europe, letöltve: 2011.05.10.)

Hryckiewicz, Aneta – Kowalewski, Oskar (2008): The Economic Determinants and Engagement Modes of Foreign Banks in Central Europe. National Bank of Poland, *Working Paper*, No. 50.

IMF (International Monetary Fund): *Financial Soundness Indicators*. (<http://fsi.imf.org/fsitables.aspx>, letöltve: 2012.05.02.)

IMF (International Monetary Fund): *World Economic Outlook Database*. September 2011. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/weodata/index.aspx>, letöltve: 2012.02.18.)

IMF (International Monetary Fund, 2011): *Regional economic outlook. Europe. Navigating Stormy Waters*. Washington DC, IMF (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2011/eur/eng/pdf/ereo1011.pdf>, letöltve: 2012.08.08.)

Inotai András – Novák Tamás – Szanyi Miklós – Szemplér Tamás (2006): At a turning point? The Southeast European Economies. Institute for World Economics, Hungarian Academy of Sciences, *Working Papers*, No. 167, February 2006

Kawalec, Stefan – Kluza, Krzysztof (2001): *Challenges of Financial System Development in Transition Economies*. In: Bokros, Lajos – Fleming, Alexander – Votava, Cari, szerk.: *Financial Transition in Europe and Central Asia. Challenges of the New Decade*. Washington, D.C., World Bank

Keren, Michael – Ofer, Gur (2003): *Globalization and the Role of Foreign Banks in Economies in Transition*. In: Kolodko, Grzegorz W., szerk.: *Emerging market economies. Globalization and development*. Aldershot, Ashgate

Kornai János (1980): *Economics of Shortage*. Amsterdam, North-Holland

Kornai János (1982): *Growth, shortage, and efficiency. A macrodynamic model of the socialist economy*. Oxford, Blackwell

Kornai János (1999): A rendszerparadigma. *Közgazdasági Szemle*, Vol. XLVI., 1999. július-augusztus, pp. 585-599.

Kornai János (2008): *From socialism to capitalism. Eight essays*. Budapest, New York, Central European University Press

Kornai János (1992): *The socialist system. The political economy of communism*. Oxford, Clarendon Press

Kornai János (1994): Transformational recession. The main causes. *Journal of Comparative Economics*, Vol. 19, No. 3, pp. 39-63.

Kornai János – Maskin, Eric – Roland, Gérard (2003): Understanding the Soft Budget Constraint. *Journal of Economic Literature*, Vol. XLI, December 2003

Koźmiński, Andrzej K. (2008): *How it all happened. Essays in political economy of transition*. Warsaw, Difin

Központi bankok honlapja

- Albán Központi Bank: <http://www.bankofalbania.org>
- Bosznia-Hercegovina Központi Bankja: <http://www.cbbh.ba>
- Horvát Központi Bank: <http://www.hnb.hr>
- Koszovói Köztársaság Központi Bankja: <http://www.bqk-kos.org>
- Macedón Köztársaság Központi Bankja: <http://www.nbrm.mk>
- Montenegró Központi Bankja: <http://www.cb-mn.org>
- Szerbia Központi Bankja: <http://www.nbs.rs>

Lahnsteiner, Mathias (2011): The Refinancing Structure of Banks in Selected CESEE Countries. Österreichische Nationalbank, *Focus on European Economic Integration*, Q1/11. (http://www.oenb.at/en/img/feei_2011_q1_mon_gesamt_tcm16-224892.pdf, letöltve: 2012.08.04.)

Lavigne, Marie (1999): *The economics of transition. From socialist economy to market economy*. Houndmills, Palgrave

Levine, Ross (1997): Financial Development and Economic Growth. Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV (June 1997), pp.688-726.

Levine, Ross (2003): Finance and Growth. Theory, Evidence, and Mechanisms. March 18, 2003 (<http://info.worldbank.org/etools/docs/library/83700/financeandgrowth.pdf>, letöltve: 2011.03.26.)

Lydall, Harold (1984): *Yugoslav Socialism. Theory and Practice*. Oxford, Clarendon Press

Martin, Reiner – Zauchinger, Claudia (2009): Recent Developments in the Baltics and Southeastern European Countries with Low Nominal Exchange Rate Flexibility. Österreichische Nationalbank, *Proceedings of OeNB Workshops, Stability and Security*, No. 15. (http://oenb.at/en/img/martin_zauchinger_tcm16-141618.pdf, letöltve: 2012.05.14.)

Mérő Katalin – Endrész Valentinyi Marianna (2003): The Role of Foreign Banks in Five Central and Eastern European Countries. *MNB Working Paper*, 2003/10 (http://www.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbh_mnbfuzetek&ContentID=2909, letöltve: 2009.09.27.)

Mitra, Pradeep – Selowsky, Marcelo – Zalduendo, Juan (2010): *Turmoil at Twenty. Recession, Recovery, and Reform in Central and Eastern Europe and the Former Soviet Union*. Washington DC, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank

(<http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1256842182547/t20-fullreport.pdf>, letöltve: 2012.08.10.)

Muço, Marta – Sanfey, Peter – Taci, Anita (2004): Inflation, exchange rates and the role of monetary policy in Albania. EBRD Working paper, No. 88, August 2004

(<http://www.ebrd.com/pubs/econo/wp0088.htm>, letöltve: 2010.04.18.)

Papazoglou, Christos (2005): *The economies of South Eastern Europe. Performance and challenges*. Houndmills, Palgrave Macmillan

Pashko, Gramoz (1996): *Problems of the Transition in Albania, 1990-94*. In: Jeffries, Ian (szerk.): *Problems of Economic and Political Transformation in the Balkans*. London and New York, Pinter

Patrick, Hugh T. (1966): Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 14, No. 2, January 1966, pp. 174-189.

Pleština, Dijana (1992): *Regional development in communist Yugoslavia. Success, failure, and consequences*. Boulder, San Francisco, Oxford, Westview Press

Prifti, Peter R. (1978): *Socialist Albania since 1944. Domestic and foreign developments*. Cambridge, Massachusetts, MIT Press

Rajan, R. G. – Zingales, L. (2000): The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century. *OECD Economics Department Working Paper*, No. 256 (October 2000)

Rehn, Olli (EU Commissioner for Enlargement EU Enlargement, 2009): *A Balance Sheet and Way Forward*. Foreign Affairs Committee of the European Parliament Brussels, 2 September 2009.

(<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=SPEECH/09/358&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, letöltve: 2010.02.05.)

Roland, Gérard (2000): *Transition and Economics. Politics, Markets, and Firms*. Cambridge, Massachusetts, MIT Press

Sandström, Per – Sjöberg, Örjan (1991): Albanian Economic Performance. Stagnation in the 1980s. *Soviet Studies*, Vol. 43, No. 5, pp. 931-947

Schnytzer, Adi (1982): *Stalinist economic strategy in practice. The case of Albania*. New York, Oxford University Press

Schrenk, Martin – Ardalan, Cyrus – Tatawy, Nawal A. El (1979): *Yugoslavia. Self-management socialism and the challenges of development. Report of a mission sent to Yugoslavia by the World Bank*. Baltimore and London, The Johns Hopkins University Press

Šević, Željko, szerk. (2002): *Banking Reforms in South-East Europe*. Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, Edward Elgar

Singleton, Fred (1976): *Twentieth-century Yugoslavia*. New York, Columbia University Press

Sjöberg, Örjan – Wyzan, Michael J., szerk. (1991): *Economic change in the Balkan states. Albania, Bulgaria, Romania and Yugoslavia*. London, Pinter Publishers

Šonje, Velimir – Vujčić, Boris (1999): *Croatia in the Second Stage of Transition, 1994-1999*. Croatian National Bank, *Working Papers*, W-1 December 1999.

Sorsa, Piritta – Bakker, Bas B. – Duenwald, Christoph – Maechler, Andrea M. – Tiffin, Andrew (2007): *Vulnerabilities in Emerging Southeastern Europe. How Much Cause for Concern?* IMF, *IMF Working Paper*, WP/07/236

Stiglitz, Joseph E. – Jaramillo-Vallejo, Jaime – Park, Yung Chal (1993): *The role of the state in financial markets*. *World Bank Research Observer*, Annual Conference on Development Economics Supplement, 1993, 19-61. (<http://www.econ.uoa.gr/UA/files/1924580762..pdf>, letöltve: 2011.02.02.)

Stulz, René M. (2000): *Does financial structure matter for economic growth? A corporate finance perspective*. Mimeo, Ohio State University, January 2000

Uvalic, Milica (1992): *Investment and Property Rights in Yugoslavia. The Long Transition to a Market Economy*. Cambridge, Cambridge University Press.

Uvalic, Milica (2010): *Transition in Southeast Europe. Understanding Economic Development in Institutional Change*. United Nations University, *Working Paper* No. 2010/41. (http://www.wider.unu.edu/publications/working-papers/2010/en_GB/wp2010-41/, letöltve: 2010.09.27.)

Vamvakidis, Athanasios (2008): *Convergence in Emerging Europe. Sustainability and Vulnerabilities*. IMF, *IMF Working Paper*, WP/08/181

Vaughan-Whitehead, Daniel (1999): *Albania in crisis. The predictable fall of the shining star*. Cheltenham, Edward Elgar

Vujčić, Boris – Jemrić, Igor (2001): *Efficiency of Banks in Transition. A DEA Approach*. Current Issues in Emerging Market Economies, The Seventh Dubrovnik Economic Conference, Organised by the Croatian National Bank (<http://www.hnb.hr/dub-konf/7-konferencija-radovi/vujcic-efficiency-of-banks-dea-approach.pdf>, letöltve: 2011.03.25.)

Woodward, Susan L. (1986): *Orthodoxy and solidarity. Competing claims and international adjustment in Yugoslavia*. In: Comisso, Ellen – Tyson, Laura D'Andrea, szerk. (1986): *Power, Purpose, and Collective Choice. Economic Strategy in Socialist States*. Ithaca and London, Cornell University Press

6. A szerző témakörrel kapcsolatos publikációinak jegyzéke

Angol nyelvű publikációk

Tanulmányok folyóiratokban

Kazinczy Eszter (2012): The catching-up of the banking sector in south-eastern Europe. A fragile development model dominated by credit growth. *Society and Economy*, Journal of the Corvinus University of Budapest, Budapest, Akadémiai Kiadó, várható megjelenés: 2013 első fele (várható online megjelenés: 2012. december)

Kazinczy Eszter (2013a): The transition times of the banking system in south-eastern Europe. From systemic collapse to stabilisation. *Köz-Gazdaság*, Budapest, A Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdasági Karának Kiadványa, várható megjelenés: 2013. február

Kazinczy Eszter (2013b): Crisis period in the banking sector of Southeast Europe. The collapse of the former models. *Köz-Gazdaság*, Budapest, A Budapesti Corvinus Egyetem Közgazdasági Karának Kiadványa, várható megjelenés: 2013. február

Konferencia kiadványok

Vadas Eszter (2006): *FDI and Investment Climate in Bosnia and Herzegovina*. GARNET, Ljubljana, Nyári egyetem 2006

T. Bracke - K. Buysse - L. Chițu - A. Geis - M. Habib - E. Kazinczy - F. Novotny - É. K. Polgár (2009): *The Impact of the Global Crisis on Non-EU Emerging Europe. Mitigating the Short-run Impact and Strengthening Long-run Resilience*. ECB, Background Paper for the ECB Conference on Non-EU Emerging Europe, 2009. október 19-20.

Cikkek

Vadas Eszter (2005): A Further Step Towards Europe – Introducing VAT in Bosnia and Herzegovina. ICEG EC, *SEE Monitor*, No. 12, 2005

http://www.icegec.hu/eng/publications/_docs/see/SEE_16.pdf

(utolsó elérés: 2009. szeptember 03.)

Vadas Eszter (2006): Bulldozer Initiative – '50 Economic Reforms in 150 Days'. ICEG EC, *SEE Monitor*, No. 2, 2006

http://www.icegec.hu/eng/publications/_docs/see/SEE_26.pdf

(utolsó elérés: 2009. szeptember 03.)

Vadas Eszter (2007a): Kosovo - Divided and Economically Backward. ICEG EC, *Southeast European Monitor*, No. 3, 2007

http://www.icegec.hu/eng/publications/_docs/see/SEE_2007_03.pdf

(utolsó elérés: 2009. szeptember 03.)

Vadas Eszter (2007b): Kosovo - Ticking bomb or the last step of consolidation. *Quarterly Forecast on the Western Balkans and Turkey*, Spring 2007

http://www.icegec.hu/hun/_docs/Qreports/ICEGEC_WBT_Q1_2007.pdf

(utolsó elérés: 2009. szeptember 03.)

Vadas Eszter (2008): Characteristics of Kosovo's Economy. *Quarterly Forecast on the Western Balkans and Turkey*, Spring 2008

http://www.icegec.hu/hun/_docs/Qreports/ICEGEC_WBT_Q1_2008.pdf

(utolsó elérés: 2009. szeptember 03.)

Magyar nyelvű publikációk

Konferencia kiadványok

Vadas Eszter (2008): *Koszovó: Időzített bomba vagy a balkáni rendezés utolsó lépése*. In: Palánkai Tibor – Benczes István – Szent-Iványi Balázs, szerk. (2008): *Három éve az ötven éves EU-ban. Konferenciakötet*. Budapest, Budapesti Corvinus Egyetem Nemzetközi Kapcsolatok Multidiszciplináris Doktori Iskola

Műhelytanulmányok

Kazinczy Eszter (2008): *Koszovó: Időzített bomba vagy a balkáni rendezés utolsó lépése*. Balkán-tanulmányok Központ
<http://www.balkancenter.hu/?page=koszovo> (utolsó elérés: 2012. szeptember 03.)